

グローバル・インベストメント・ビュー

インフレ安定化で債券利回りは魅力的に



Vincent MORTIER
Group Chief
Investment Officer



Matteo GERMANO
Deputy Group Chief
Investment Officer

リスク資産は夏の終わりから様子見モードに入っているが、市場は、経済成長にダメージを与えることなくインフレ率が低下し続けるというソフトランディング・シナリオを織り込んでいる。インフレは低下すると思われるが、中央銀行は長期的な物価上昇と経済成長の両立を図っており、その仕事はまだ終わっていない。

市場が景気後退はないとの見方を維持したため、米国債10年物利回りは、過去15年間での最高を更新した。しかし、米国の消費、中国の成長と不動産セクターの動向、そして、それらが欧州へ与える影響が、ゴールドロックス(適温)・シナリオに対する課題になるとみている：

- GDPの70%を占める米国の消費の回復が、今や弱さに変わりつつある。金融環境の引き締め、家計貯蓄の減少、労働市場の緩和の影響は、財政による押し上げ効果よりも大きくなるだろう。
- インフレ・トレンドは低下するだろうが、特に欧州でみられている最近のエネルギー価格の上昇や生産コストなどがインフレ期待に影響を与える可能性があり、注視が必要である。
- 困難な政策 - インフレの最後の一步を、景気減速なしに修正することは難しく、アムンディは、2024年上半期から始まる米国の緩やかなリセッションと欧州の成長鈍化の予測を継続する。
- 中国は世界の成長のカギを握っている - 中国の政策支援はあるものの、アムンディの中国の景気減速の見方は変わらず、その他新興国の成長にも影響を与えると見ている。しかし、インド、インドネシア、ブラジルのような国々と中国との関連は比較的分断されており、国内消費による後押しが下支えするはずである。

インフレが鈍化する中、利回りは15年ぶりの高水準に達しており、米国債は長期で見ると魅力的



出典：アムンディ・インベストメント・インスティテュート、ブルームバーグ、2023年9月21日。CPI = 消費者物価指数。

「市場は、信用サイクル、インフレ率の変動(上振れ・下振れ)、米国経済の着地に関するリスクを織り込んでいない。アムンディはクオリティバイアスを維持する。」

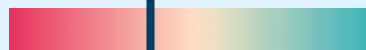
投資の観点からは、下記の通りのポイントを探すべきである：

- **クロスアセット**：アムンディの経済見通しは、クロスアセットにおいてやや慎重なスタンスを支持している。米国債にはポジティブだが、リスク資産のバリュエーションは、やはり正されてきてはいるものの、割高であるとみている。アムンディの長期的な見通しにも合致する戦術的投資アイデアとして、ファンダメンタルズが比較的良好なことから、クオリティの高い銘柄を中心に欧州の投資適格債のスタンスを慎重ながら引き上げた。一方で、ハイイールド債は企業にとって厳しい環境を強いられる可能性がある。アムンディの見通しは、先進国株式に依然として慎重であるが、新興国株式はポジティブに見ている。加えて、米国債と株式のヘッジは維持すべきであり、分散投資の観点から金の若干のポジティブな見方も維持する。
- **債券**：2024年にFRBによる利下げが予想される中、国債に投資妙味があると見ている。アムンディは、米国債の供給増の可能性や、特に日本など海外の米国債離れの可能性などを注視し、アクティブに対応する。欧州には中立だが、日本には引き続き慎重である。投資適格債は興味深い収益源である一方、ハイイールド債市場はまだ楽観的すぎるシナリオを織り込んだままである。トリプルC格のような低格付けセグメントでは、米国と欧州でデフォルトが増加しており、慎重なスタンスを維持している。
- **米国株とEU株**：今シーズンの企業決算はサプライズとなったが、トップマネジメントからのコミュニケーションは、売上に関して、より慎重になっており、経済に対する慎重なアムンディの見方とより一致するようになった。米国と欧州、特にグロース株と大型株についてはディフェンシブな見方をしている。しかし、米国と欧州のバリュー株はポジティブに見ており、日本については中立に近い。全体としては、規律を保ち、経済の方向性が確認された時点で徐々にポジションを積み増す戦略を選好する。
- **新興国**：同程度の格付けのハードカレンシー及び現地通貨建て債券・株式であれば、先進国よりも新興国に対しポジティブな見方をしている。新興国は過去に比べて脆弱性が克服されており、成長見通しも良好である。しかし、中国のモメンタムの鈍化は一部の国々に影響を与えるであろうし、すべての新興国が同じ財政力を持っているわけではないことも認識している。ブラジル、メキシコ、インド、インドネシア、および中国の景気減速によるリスクが限定的な国々を選好する。



全体的なリスクセンチメント

リスクオフ リスクオン



消費への圧力と米国とEUの景気見通しの不透明性から、アムンディはリスク資産に対してややディフェンシブな見方を続けている。

対前月での変更

- **クロスアセット**：一部のイーールドカーブに対するスタンスを調整。
- **債券**：EUのデュレーションは中立。
- **株式**：中国の消費者セクターを警戒。

全体的なリスク・センチメントは、様々な投資プラットフォームによって表明され、グローバル投資委員会でも共有されるリスク資産（クレジット、株式、コモディティ）に対する定性的見解である。アムンディのスタンスは、市場および経済的背景の変化を反映して調整されることがある。

ECB=欧州中央銀行、DM=先進国市場、EM=新興国市場、CB=中央銀行、IG=投資適格、ハイイールド債=高利回り、HC=ハード・カレンシー、LC=現地通貨。その他の定義については、本文書の最終ページを参照のこと。

3つの重要な質問

1.

中国の景気減速はインドにどのような影響を与えているか？インド経済についてどのように考えているか？

インドは、他の新興国と比べ、中国の景気減速の影響を受けにくい。さらに、内需（家計消費と投資）に支えられ、経済のモメンタムは非常に堅調である。実際、2023-24年度のGDP成長率を前年比6.0%、5.5%からそれぞれ6.4%、5.8%に上方修正した。好業績予想に反映された力強い成長モメンタムは、新興国全体（9%対12%）と一致している。

投資の見方：

- バリュエーションは割高ではあるものの、企業業績は底堅いと見ていることから、インド株式にはポジティブなスタンスを維持している。

2.

最近の原油価格の高騰をどう見ているか？また、これが米国のインフレにどのような影響を与えようと思うか？

原油価格はオーバーシュートしており、この状態が長く続くとは考えていない。したがって、ブレント原油の目標価格は85~90ドル/バレルに据え置く。原油価格はすぐに下落するはずだが、現在の水準は不要な不確実性を高めている。エネルギーに関する直近の動きを織り込むと、2023年の平均CPI（消費者物価指数）は4%から4.2-4.3%に上昇する。2024年第1四半期のCPIも上昇すると予想される。前年同期比CPIへの影響は極めて軽微だとしても、エネルギー価格の継続的な上昇は、中銀に金利上昇を長期化させる新たな論拠を与える。

投資の見方：

- 原油：ブレント価格は85-90ドル/バレルを目標は維持。
- 銅価格目標：8,500ドル/トン（3か月）、8,700ドル/トン（12か月）。

3.

クロスアセットの観点から見たバリュエーションについてどう評価しているか？

現在の水準は、アムンディの見方よりも楽観的なシナリオを織り込んでいる。最近の価格上昇と経済ファンダメンタルズの悪化もあり、バリュエーションはリスク資産の支援材料にはなっていない。特に株式とハイイールド債のバリュエーションが高いが、投資適格債のバリュエーションはそこまで割高にはなっていないように見える。FRBが2024年に市場の予想以上に利下げを行うというアムンディのメインシナリオを前提にすれば、国債は割安だとみている。

投資の結果：

- 株式とハイイールド債には慎重。
- 国債、投資適格債、キャッシュを選好。

「インフレ率は低下傾向にあるが、2024年も中央銀行の目標を上回って推移すると見ている。短期的には上下に振れる展開となるとみており、最近の原油価格の高騰がさらに不確実性を高めていることが、利上げを長期化させる論拠となっている。」



Monica DEFEND
Head of Amundi
Investment Institute

クレジットとイールド・カーブに投資機会を求める

市場は、景気が底堅い米国、先進国の金融政策、中国の住宅セクターをめぐるニュースを背景に、レンジ相場が続いている。年初には予想されていたなかった消費と財政支出の底堅さが米国の成長を支えてきたとはいえ、こうした要因は薄れつつあるようだ。とはいえ、投資家はクオリティの高いクレジットの投資アイデアを検討し、各地域のイールド・カーブを注視すべきである。これは、新興国への投資も活用し、分散スタンスを維持しながら、バランスの取れたアプローチで行うべきである。

確信度の高い投資アイデア: 米国をはじめとする先進国株式市場の背景には、労働市場の軟化、原油価格の上昇による消費者負担増や消費者の返済延滞が増加していることなどがある。欧州でも、景気サイクルの減速により成長は低調に留まると予想され、日本は引き続き世界的な景気減速に晒されている。しかし、アジアとラテン・アメリカの一部の国の見通しが改善する中、新興国については引き続きポジティブである。

米国債のバリュエーションは、マクロ環境の悪化を受けて、より魅力的になっている。加えて、米国とカナダのカーブはスティープ化するとの見方を維持する。欧州のデュレーション、スウェーデンの債券、イタリア国債に対するやや楽観的な見方を維持している。また、英国の10年債が豪州の10年債をアウトパフォームするとの見方を調整、英国の10年債に対するポジティブな見通しを下方修正し、豪州に対するネガティブな見通しを引き上げた。豪州の中央銀行は国内経済の低迷を理由に大幅な利上げを控える見込みである。しかし、日本国債

には引き続き慎重である。

一方、大半の新興国ではインフレ率がピーク直前まで来ており、各国政府は引き締めサイクルの終わりに近づいていることから、一部の新興国債券（南アフリカ、インドネシア、メキシコなど）については楽観的な見方を維持している。

アムンディは米国ハイイールド債に対する慎重なスタンスを維持する一方、EUの投資適格債に対してはポジティブな見方をとり、全体としてバランスをとって、クレジットに対する中立的なスタンスを維持する。デフォルト率の上昇や格付けの引き下げなどに関わらず、投資適格債に対する需要は依然として強く、スプレッド拡大のタイミングを計ることは困難な状況となっている。

為替においては、新興国、先進国ともに複数の投資アイデアがある。新興国では、魅力的なキャリー獲得案として対ユーロでのメキシコ・ペソ、対米ドルでのブラジル・レアルに、インドの強い景気見通しに起因する対人民元でのインド・ルピーへのポジティブな見方を維持する。先進国では、対円ではユーロにネガティブだが、英ポンド対比では、ユーロとスイスフランにポジティブである。

リスクとヘッジ: 世界の経済成長とインフレをめぐる不確実性は、株式と債券にリスクをもたらしている。投資家は米国債と株式のプロテクションを維持すべきだと考える。金融資産以外では、金は深刻な景気後退や地政学的危機の場合に有効なヘッジとなる。しかし、適正なバリュエーションとFRBの長期的な金利上昇シナリオを考慮すると、上値は限定的と思われる。



Francesco SANDRINI
Head of Multi-Asset Strategies



John O'TOOLE
Head of Multi-Asset Investment Solutions

「リスク資産に対するの慎重な姿勢は崩さないが、企業のファンダメンタルズが良好なEUの投資適格債など、戦術的な投資機会から利益を得ることを目指す。」

アムンディ・クロスアセット見通し

◆ 現在のスタンス ◆▶ 前月比

		---	--	-	=	+	++	+++
株式	先進国			◆				
	新興国					◆		
クレジット				◆▶	◆			
デュレーション	先進国						◆	
	新興国					◆		
原油					◆			
金							◆	

出典：アムンディ、この表は、直近のグローバル投資委員会で表明された見解に基づく3~6ヶ月のクロスアセット評価を表している。アセットクラスの評価に関する見通し、見通しの変更および意見は、予想される方向性 (+/-) および確信の強さ (+/+/+/+/+) を反映している。この評価は変更される可能性があり、ヘッジ構成要素の影響を含む。FX = 外国為替、BTP=イタリア国債、BoJ=日本銀行、JGB=日本国債、BOE=イングランド銀行。その他の定義および通貨略語については、本資料の最終ページを参照のこと。

債券は長期的に見て魅力的

全体的な評価:インフレ率の低下が予想され、景気後退リスクも依然として存在する中で、利回りは歴史的な高水準にあるため、国債市場に投資の好機ありとみている。しかし、タカ派的な中央銀行と国債供給への懸念もあることから、デュレーションには迅速に対応する必要がある。また、新興国と先進国のキャリアもクオリティ重視で検討する。

グローバル&欧州債券:欧州中央銀行（ECB）の急速な利上げサイクルは、とりわけ企業や家計に対する貸出需要の継続的減少をもたらした。しかし、目先の債券市場の弱含みとインフレの上振れリスクから、デュレーションについては非常にアクティブに取り組んでおりが、欧州中核国については、やや慎重から中立、日本についてはかなり慎重なスタンスをとっている。また、利回り動向も注視しながら、今後の中央銀行の政策対応を投資の意思決定に反映させる。クレジットについては、金融、劣後債、投資適格債を中心に、ややポジティブな見方をしている。地域的には欧州を选好し、英国や米国は中立とする。欧州では、投資適格債のスプレッドはまずまずで、レバレッジも抑制されているようだ。しかし、ハイイールド債、特にエネルギー、運輸、不動産などのセクターには慎重である。

米国債券:市場はFRBの金利上昇の長期化メッセージを受け入れ、債券利回りは更に上昇している。現在の利回り水準であれば、経済の減速と相まって、デュレーションにポジティブとなることが可能である。アムンディは米国債イールドカーブの中間部分にはポジティブだが、財政赤字に対する懸念を考慮し、アクティブなスタンスを維持している。さらに、物価連動債（TIPS）は長期投資家にとって魅力的である。住宅市場は、これまでのところ底堅い消費と深刻な住宅需給のミスマッチに支えられている。証券化クレジットを选好するが、最近の上昇を受けて警戒を強めている。コーポレート・クレジットでは、プライマリー市場が堅調であり、よりクオリティの高い銘柄を选好することで、新発債プレミアムから利益を得られる可能性があると考えられる。ハイイールド債では、全般的にクオリティの高さを重視している。セクターの観点からは、資本財やその他非金融よりも金融を选好する。

新興国債券:アムンディは新興国債券にポジティブで、中国の成長率低下は、ラテンアメリカや他のアジア諸国の見直し引き上げによって相殺されると考えている。しかし、リターンに影響を与える可能性のある先進国の金利とドル高に対する懸念を注視している。ハードカレンシー債については、特にキャリアが魅力的なハイイールド債に注目している。現地通貨建て債もバリューがあり、メキシコ、ブラジル、インド、インドネシアを选好する。しかし、最近の西アフリカと中央アフリカでのクーデターを受け、サブサハラ・アフリカには慎重になっている。

通貨・為替:米ドルについてはやや慎重な見方を維持しているが、金利については注視している。ノルウェー・クローネ、オーストラリア・ドルや、最近の日銀のシナリオの変化を受けて上昇を見込む円などを選好する。新興国では、高利回り通貨（メキシコ・ペソ、ブラジルレアル）、インドルピー、インドネシア・ルピアを選好する。



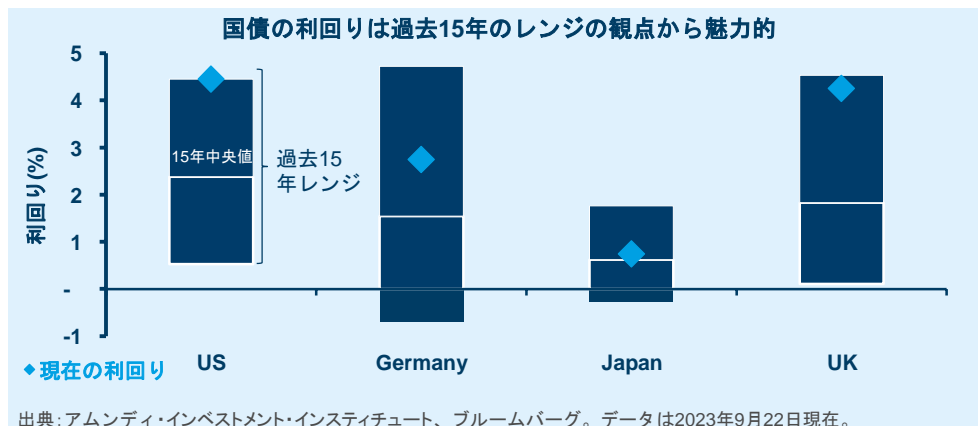
Amaury D'ORSAY
Head of Fixed Income



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



Kenneth J.TAUBES
CIO of US Investment Management



「高いコア利回り、インフレ率の鈍化、経済活動の鈍化の可能性は、米国債などの債券にとってポジティブな状況を作り出している。」

インドを中心に新興国株を選好



Fabio DIGIANSANTE
Head of Large Cap Equity



Yerlan SYZDYKOV
Global Head of Emerging Markets



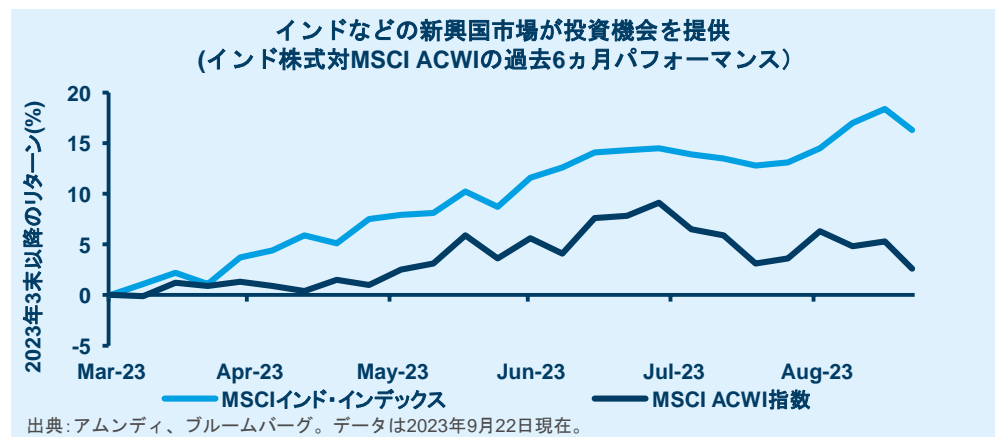
全体的な評価:市場が今後の景気動向を見極めるなか、米国と欧州の消費者信頼感指数が低下し、企業収益が圧迫されている。株式市場全般のバリュエーション（欧州は米国ほど行き過ぎてはいない）はアムンディの見通しと一致しておらず、一部の銘柄がリターンを牽引しているが、米国、欧州、新興国にはバリュエーションのポケットが存続している。アムンディは引き続き、ファンダメンタル分析とESG分析を通じて、そうしたバリュエーションのある銘柄を見極めることに注力していく。

欧州株式:高い金利水準は消費者だけでなく、企業やその内部収益にも影響を及ぼしている。このような環境下、アムンディは一般消費（自動車など）や景気変動に敏感なテクノロジービジネスに慎重である。一方で、バリュエーションとグロースのギャップは大きいと考えている。強力なバランスシートと配当利回りを有した、高金利の恩恵を受けているエネルギーや金融（リテール銀行）を選好する。同時に、この局面ではクオリティの高いシクリカル企業とディフェンシブ企業の組み合わせがカギとなる。前者では、エネルギー転換を促進しており潜在的な収益力の高さがある一方で、足元割安に放置されているような資本財銘柄に注目する。一方で、エンド市場のシクリカルリテールに大きく影響を受けるAI関連株のバリュエーションには懸念を抱いており、テクノロジー関連銘柄は慎重に見ている。

米国株:景気に関する運行指標と先行指標の一部で軟化を示し始めている。これに金利上昇やエネルギー価格上昇が加わり、消費者を圧迫している。景気敏感銘柄と消費者関連銘柄はこうした問題を反映し始めると思われ、アムンディはこれらの銘柄に慎重になっている。しかし、バリュエーションには大きなばらつきがあり、選別の重要性が増している。加えて、一部のセグメントは過度に割高になっており、アムンディは、超大型株やテック株には慎重である。一方で、バリュエーション株や優良株、高配当株を好み、各スタイルの中で潜在的な収益に対して最も割安に放置されている銘柄を選好する。セクター別では、ライフサイエンス・ツール、エネルギー、素材を選好する。これらはインフラ電化の発展から恩恵を受けるはずである。また、安定した預金基盤を持ち、テクノロジーを活用して企業価値を上げている大手銀行も選好する。

新興国株:一部のラテンアメリカ諸国とアジアでは堅調な経済活動が予想される。バリュエーションは引き続き魅力的だが、銘柄選択がカギとなる。中国の景気刺激策を注視しているが、当面は、すでに始まった金融緩和サイクルと、依然として魅力的なバリュエーションに支えられているブラジルと、インドを通じて新興国ストーリーに投資することを選好する。セクター配分については、引き続き不動産と一般消費を選好するが、国によって大きな乖離がある。全体としては、グロースよりもバリュエーションを選好するスタンスを維持する。

「先進国株式には慎重だが、国内消費が堅調な新興国には投資妙味があると見ている。」



アムンディのアセットクラス見通し

資産クラス	現状	前月比	理由・背景
株式	米国	-	時価総額が大きい銘柄は引き続き割高に推移しており、一部の大型株が指数のリターンを牽引している。このような今のバリュエーションは、消費の減速と金融の引き締まりが経済成長に及ぼす影響を考慮していないと考え、ディフェンシブな姿勢で臨む。
	米国バリュー	+	バリュー株とその他市場との乖離は続いている。アムンディは、より高いクオリティの収益、価格決定力、バランスシートの強さを示す魅力的なバリュエーションの銘柄を嗜好。銀行やエネルギーのなかでも、ビジネス・モデルの強靱性に注目している。
	米国グロース	--	米国の成長は、金利上昇の長期化をめぐる懸念や、すでに高いバリュエーションを前提としたセンチメントの変化から影響を受ける可能性がある。アムンディは引き続き慎重である。
	欧州	-/=	欧州のバリュエーションは適正水準だが、経済活動は鈍化するだろう。アムンディは慎重を期し、金利上昇の恩恵を受け、景気減速に耐えうる強固なバランスシートを維持できるセクター（リテール銀行）を探る。ただし、AI関連など、単にユーフォリアによって高騰し、収益プロファイルが改善されない事業は避ける。
	日本	=	コーポレート・ガバナンスの改善はプラスであり、緩やかな利回り上昇から利益を得られるであろうバリュー銘柄を嗜好する。世界経済動向とそれが輸出へ与える影響には慎重である。
	中国	=	中国は、債務を減らし、国内消費により牽引される新たな成長モデルに向かっている。住宅セクターを支援するために政府が発表した措置は当面の支えになる見込みだが、アムンディは成長への影響を完全に見極めるまで中立を維持する。
	中国以外の新興国	=/+	バリュエーションは魅力的であり、収益成長も中期的には魅力的である。中国の景気減速は、同国への輸出に依存する新興国に影響を与える可能性がある。中国以外では、インド、インドネシア、ブラジルなどに投資機会がある。これらの国々では、企業業績への期待と国内成長は引き続き堅調である。
債券	米国債	=/+	デュレーションについては、2024年のFRBによる利下げと緩やかな景気後退を予想し、ややポジティブとするが、意思決定においてはインフレを考慮し、柔軟に対応する。加えて、米国のイールドカーブ全体にわたり、幅広く投資機会を探るためにアクティブな姿勢を維持する。
	米国投資適格債	=/+	投資適格債のファンダメンタルズは堅調だが、レバレッジとキャッシュ・レシオに注視し、安定した利益と負債水準を維持する企業を嗜好する。セクターでは、金融を嗜好しており、優良企業を嗜好するアムンディの方針に沿って、魅力的な新規クレジット銘柄も探している。
	米国ハイールド債	-	特にCCC格付けの発行体については、ハイールド債のファンダメンタルズが悪化するリスクがあると見ており、デフォルト率にも警戒している。クオリティを重視し、レバレッジが高く、資金調達コストの上昇が利ざやに大きな影響を与えるセグメントを避ける必要がある。
	欧州国債	=	ECBは利上げサイクルの終盤に達しているようだが、インフレとインフレ期待の抑制は依然として優先事項である。アムンディは欧州のデュレーションを現時点では中立としているが、今後の政策運営や欧州経済の弱含み、インフレ動向などによって、アクションが取れるようアクティブなスタンス維持している。
	欧州投資適格債	=/+	最近の堅調なプライマリー市場と適正なバリュエーションを背景に、センチメントはポジティブ。企業のファンダメンタルズは今のところ堅調を維持しているが、わずかながら弱さの兆候も見られる。セクター別では、金融と低レバレッジ企業を嗜好。
	欧州ハイールド債	-	金融環境の引き締まりと金利上昇長期化の環境は、クオリティの低いセクターにとってより大きな負担となるため、慎重な姿勢で臨む。特にエネルギー、運輸、不動産には慎重で、過剰な借り換えニーズのある銘柄は避ける。
	中国国債	=	米国と中国のデカップリングは、中国国債に分散投資の機会をもたらすが、目先の減速とその後の支援策を見極める必要がある。
	新興国債券ハードカレンシー	=/+	ハードカレンシー債は適正に評価されており、魅力的なキャリヤーを提供している。アムンディは、政府財政が強固な国を嗜好、世界的な景気減速の環境下でも強靱であることが証明されるようなクオリティの高いクレジットに投資妙味を見出せるハイールド債に注目している。
	新興国債券現地通貨建て	+	現地通貨建ての債券利回りは小幅に上昇し、スプレッドの面で魅力的なエントリー・ポイントを提供している。アムンディは、高いボラティリティと潜在的な地政学的リスクを相殺できる十分なキャリヤー・クッションと堅調な経済成長見通しを持つ高利回りの国を嗜好する。
その他	コモディティ		ここ数カ月、原油はOPEC+の減産を背景に上昇してきたが、ブレント原油価格がアムンディの目標である90ドル/バレル前後を持続的に上回ることは予想していない。OPECは現在減産を進めれば進めるほど、後になって生産能力を戻そうとするだろう。金にとっては、FRBが利下げに踏み切ったときが大きな原動力となるだろう（短期的にはその可能性は低い）。アムンディは中期的な目標を1オンスあたり2,000ドルに据え置く。
	通貨・為替		米ドルは米国経済の底堅さから恩恵を受けたが、2024年に近づくにつれてドル安が進むとの見方を維持している。インフレが上振れするサプライズや、FRBがタカ派に傾く可能性はあるが、いずれも可能性は低いと見ている。

出典：アムンディ、2023年9月現在、ユーロベースの投資家に対する見解。本資料は、特定の時点における市場環境を評価したものであり、将来の事象の予想や将来の結果を保証するものではありません。本情報は、読者が調査、投資助言、または特定のファンドや証券に関する推奨として依拠すべきものではない。本情報は厳密には例示および教育目的であり、変更される場合があります。本情報は、アムンディ商品の現在、過去または将来の実際の資産配分やポートフォリオを表すものではありません。



▼ 前月からダウングレード
▲ 前月からアップグレード

In an increasingly complex and changing world, investors have expressed a critical need to better understand their environment and the evolution of investment practices in order to define their asset allocation and help construct their portfolios. Situated at the heart of the global investment process, the Amundi Institute's objective is to provide thought leadership, strengthen the advice, training and daily dialogue on these subjects across all assets for all its clients – distributors, institutions and corporates. The Amundi Institute brings together Amundi's research, market strategy, investment insights and asset allocation advisory activities. Its aim is to project the views and investment recommendations of Amundi.

Visit us on:



Discover more of Amundi's insights at
www.amundi.com



Amundi Institute contributors

BERTINO Claudia, *Head of Amundi Investment Insights & Publishing*

FIOROT Laura, *Head of Investment Insights & Client Division*

CARULLA Pol, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DHINGRA Ujjwal, *Investment Insights and Client Division Specialist*

NIALL Paula, *Investment Insights and Client Division Specialist*

PANELLI Francesca, *Investment Insights and Client Division Specialist*

DEFINITIONS & ABBREVIATIONS

ABS: Asset-backed securities. These are financial securities such as bonds, which are collateralised by a pool of assets, possibly including loans, leases, credit card debt, royalties or receivables. **Agency mortgage-backed security:** Agency MBS are created by one of three agencies: Government National Mortgage Association, Federal National Mortgage and Federal Home Loan Mortgage Corp. Securities issued by any of these three agencies are referred to as agency MBS. Beta: Beta is a risk measure related to market volatility, with 1 being equal to market volatility and less than 1 being less volatile than the market. **Breakeven inflation:** The difference between the nominal yield on a fixed-rate investment and the real yield on an inflation-linked investment of similar maturity and credit quality. **Carry:** Carry is the return of holding a bond to maturity by earning yield versus holding cash. Core + is synonymous with 'growth and income' in the stock market and is associated with a low-to-moderate risk profile. Core strategy is synonymous with 'income' in the stock market. **Correlation:** The degree of association between two or more variables; in finance, it is the degree to which assets or asset class prices have moved in relation to each other. Correlation is expressed by a correlation coefficient that ranges from -1 (always move in opposite direction) through 0 (absolutely independent) to 1 (always move in the same direction). **Credit spread:** The differential between the yield on a credit bond and the Treasury yield. The option-adjusted spread is a measure of the spread adjusted to take into consideration the possible embedded options. **Currency abbreviations:** USD – US dollar, BRL – Brazilian real, JPY – Japanese yen, GBP – British pound sterling, EUR – Euro, CAD – Canadian dollar, SEK – Swedish krona, NOK – Norwegian krone, CHF – Swiss Franc, NZD – New Zealand dollar, AUD – Australian dollar, CNY – Chinese Renminbi, CLP – Chilean Peso, MXN – Mexican Peso, IDR – Indonesian Rupiah, RUB – Russian Ruble, ZAR – South African Rand, TRY – Turkish lira, KRW – South Korean Won, THB – Thai Baht, HUF – Hungarian Forint. **Curve steepening:** A steepening yield curve may be a result of long-term interest rates rising more than short-term interest rates or short-term rates dropping more than long-term rates. **Bull steepening** a change in the curve due to short-term rates falling faster than the long-term rates. This leads to a higher spread between the short and long term rates. **Curve inversion:** When long-term interest rates drop below short-term rates, indicating that investors are moving money away from short-term bonds. **Cyclical vs. defensive sectors:** Cyclical companies are companies whose profit and stock prices are highly correlated with economic fluctuations. Defensive stocks, on the contrary, are less correlated to economic cycles. MSCI GICS cyclical sectors are: consumer discretionary, financial, real estate, industrials, information technology and materials. Defensive sectors are: consumer staples, energy, healthcare, telecommunications services and utilities. **Duration:** A measure of the sensitivity of the price (the value of principal) of a fixed income investment to a change in interest rates, expressed as a number of years. High growth stocks: A high growth stock is anticipated to grow at a rate significantly above the average growth for the market. Liquidity: The capacity to buy or sell assets quickly enough to prevent or minimise a loss. P/E ratio: The price-to-earnings ratio (P/E ratio) is the ratio for valuing a company that measures its current share price relative to its per-share earnings (EPS). **Net interest margin:** It is a measure that compares a bank's interest income from lending with its interest expense on its liabilities (such as bank deposits), expressed as a percentage of its assets. **QE: Quantitative easing (QE)** is a type of monetary policy used by central banks to stimulate the economy by buying financial assets from commercial banks and other financial institutions. **Quality investing:** This means to capture the performance of quality growth stocks by identifying stocks with: 1) A high return on equity (ROE); 2) Stable year-over-year earnings growth; and 3) Low financial leverage. **Quantitative tightening (QT):** The opposite of QE, QT is a contractionary monetary policy aimed to decrease the liquidity in the economy. It simply means that a CB reduces the pace of reinvestment of proceeds from maturing government bonds. It also means that the CB may increase interest rates as a tool to curb money supply. **Non-SIFI:** A systemically important financial institution (SIFI) is an institution that the US Fed and regulators believe would pose a serious risk to the financial system and the economy if it collapses. A non-SIFI is an institution that doesn't fall in this category. **RMBS:** Residential mortgage-backed securities (RMBS) are a debt-based security backed by the interest paid on loans for residences. The risk is mitigated by pooling many such loans to minimise the risk of an individual default. **TIPS:** A Treasury Inflation-Protected Security is a Treasury bond that is indexed to an inflationary gauge to protect investors from a decline in the purchasing power of their money. **Value style:** This refers to purchasing stocks at relatively low prices, as indicated by low price-to-earnings, price-to-book and price-to-sales ratios, and high dividend yields. Sectors with a dominance of value style: energy, financials, telecom, utilities, real estate. **Volatility:** A statistical measure of the dispersion of returns for a given security or market index. Usually, the higher the volatility, the riskier the security/market. **Yield curve control:** YCC involves targeting a longer-term interest rate by a central bank, then buying or selling as many bonds as necessary to hit that rate target.

IMPORTANT INFORMATION

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (collectively, the "MSCI Parties") expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranty of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement, merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.mscibarra.com). The Global Industry Classification Standard (GICS) SM was developed by and is the exclusive property and a service mark of Standard & Poor's and MSCI. Neither Standard & Poor's, MSCI nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall Standard & Poor's, MSCI, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. This document is solely for informational purposes. This document does not constitute an offer to sell, a solicitation of an offer to buy, or a recommendation of any security or any other product or service. Any securities, products, or services referenced may not be registered for sale with the relevant authority in your jurisdiction and may not be regulated or supervised by any governmental or similar authority in your jurisdiction. Any information contained in this document may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. Furthermore, nothing in this document is intended to provide tax, legal, or investment advice. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Asset Management S.A.S. and is as of 4 September 2023. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. This document is provided on an "as is" basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guarantee of any future performance analysis, forecast or prediction. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Asset Management S.A.S. and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi product. Investment involves risks, including market, political, liquidity and currency risks. Furthermore, in no event shall Amundi have any liability for any direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages due to its use. **Date of first use:** 4 September 2023.

Document issued by Amundi Asset Management, "société par actions simplifiée" - SAS with a capital of €1,143,615,555 - Portfolio manager regulated by the AMF under number GP04000036 - Head office: 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料「グローバル・インベストメント・ビュー」は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予測、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350号

加入協会：一般社団法人投資信託協会

一般社団法人日本投資顧問業協会

日本証券業協会

一般社団法人第二種金融商品取引業協会